

Trabajo Fin de Grado

Análisis de fuentes de financiación: un estudio en
supermercados con actividades sostenibles

Analysis of funding sources: study on the supermarkets that carry out
sustainable activities

Autor

Nuria Bueno Aznar

Directores

María Pilar Portillo Tarragona

Sabina Scarpellini

Facultad de Economía y Empresa, Universidad de Zaragoza

2019

Autor del trabajo: Nuria Bueno Aznar

Directores del trabajo: María Pilar Portillo Tarragona y Sabina Scarpellini

Título del trabajo: Análisis de fuentes de financiación: un estudio en supermercados con actividades sostenibles

Titulación: Grado en Administración y Dirección de Empresas

RESUMEN

El antiguo modelo lineal se encuentra en un proceso de transición al modelo de economía circular, necesaria para preservar la biodiversidad y contribuir al desarrollo sostenible. El sector de los supermercados está vinculado con el medio ambiente en el curso de su actividad, debido a las emisiones de gases de efecto invernadero, el consumo energético, gestión de los residuos generados y la logística utilizada, principalmente.

Por ello, en el presente trabajo se va a realizar un estudio de las fuentes de financiación utilizadas por los supermercados con más cuota de mercado en el sector en España, durante el periodo comprendido entre 2012 y 2017. El trabajo se complementa mediante un análisis de las actividades de economía circular, realizadas por estas empresas para mejorar las prácticas que implican un impacto medioambiental, y de la información sostenible presentada por las mismas de forma pública.

Los resultados muestran la creciente concienciación con el medio ambiente con el paso de los años y la necesidad de informar de las mejoras obtenidas por los cambios incorporados en la actividad. En cuanto a la situación financiera, la mayoría se encuentran endeudadas a corto plazo, cuentan con subvenciones públicas, aunque las ayudas con fines medioambientales son muy reducidas.

Palabras clave: economía circular, fuentes de financiación, medio ambiente, sostenibilidad, supermercado

ABSTRACT

The old linear model is in a process of transition to the circular economy model, it is necessary to preserve the biodiversity and to contribute to sustainable development. The supermarket sector is involved with environment in the course of its activity, due to greenhouse gases emissions, the energy consumption, waste management and the logistics.

Therefore, in this work a financial analysis of the supermarkets that have the highest market share in the sector in Spain will be carried out, during the period between 2012 and 2017. This work is complemented by an analysis of the circular economy activities carried out by these companies to improve the techniques that means an environmental impact and an analysis of the sustainable information that they publish.

The results show that the awareness with the environment is growing over the years and the need to report the improvements achieved thanks to the changes incorporated in the activity. As far as the financial situation is concerned, most of the companies are in debt in the short term. They receive public subsidies, but there is a small amount of environment impact aids.

Key words: circular economy, funding sources, environment, sustainability, supermarket

ÍNDICE

1.	INTRODUCCION.....	1
2.	ANTECEDENTES	4
	2.1 Sostenibilidad.....	4
	2.2 Economía Circular en España y Europa	6
	2.3 Responsabilidad Social Corporativa	8
	2.4 Objetivos de Desarrollo Sostenible.....	9
	2.5 Principios del Pacto Mundial	10
3.	FUENTES DE FINANCIACION	11
	3.1 Financiación propia.....	12
	3.2 Financiación ajena.....	13
	3.3 Peculiaridades del sector	15
4.	ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIACION	16
5.	ANÁLISIS DE ACTIVIDADES SOSTENIBLES	26
6.	CONCLUSIONES.....	31
7.	BIBLIOGRAFÍA	32

1. INTRODUCCION

En los últimos años en la sociedad se ha incrementado la conciencia de los problemas ambientales presentes y de los múltiples factores que los provocan. También las empresas pueden incorporar las repercusiones sociales, económicas y en el medio ambiente en sus decisiones, ya sean la apertura de una nueva planta de producción o el rediseño de un producto.

En el presente trabajo se van a estudiar los 6 supermercados de España con más cuota de mercado en el último año, junto con las actividades medioambientales que realizan, y cuánta financiación y de qué tipo, han destinado a sus operaciones. Dichos supermercados son Mercadona, Carrefour, Dia, Eroski, Lidl y Alcampo; en orden de mayor a menor cuota de mercado en el pasado año 2018 (Montes, 2019).

Estas empresas tienen cadenas de supermercados por toda España y están dedicadas al comercio al por menor de productos alimenticios, bebidas y tabaco en establecimientos permanentes. Éstos son imprescindibles para la vida cotidiana, facilitan la compra tanto de alimentos básicos como de otros productos necesarios para el día a día, tanto en grandes ciudades como localidades más pequeñas.

Al ser negocios en los que tratan directamente con el medio ambiente en muchos aspectos, se deben seguir ciertas medidas para respetarlo y mejorar las mismas continuamente para alcanzar nuevos objetivos. Los principales temas que se tratan son los envases utilizados, cadena de suministro, gestión de los residuos, logística, consumo energético, seguimiento de políticas ambientales y compromiso con la sostenibilidad.

Aparte, España se ha sumado al Plan de Acción Agenda 2030 de la Unión Europea que entre sus objetivos incluye sanar y proteger el planeta. Tiene una visión a largo plazo y promueve la sostenibilidad en su sentido más amplio, asignando responsabilidades a los ministerios y definiendo nuevas políticas y normativas orientadas al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (Gobierno de España, 2018).

El cumplimiento de los mencionados objetivos y de los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, de los cuales se hablará en el siguiente apartado, es clave para preservar la biodiversidad sin renunciar al progreso económico y social.

Como se reconoció en la reunión “La cumbre de la Tierra” de las Naciones Unidas en 1992, en Rio de Janeiro (Brasil), la problemática entre medio ambiente y desarrollo sobrepasaba lo técnico y, por consiguiente, el deterioro del medio ambiente conlleva repercusiones sociales, políticas y económicas (Sánchez Pérez, 2002). Además, se explicaba cómo fenómenos como el calentamiento global, la destrucción de la capa de ozono y el agotamiento de la diversidad biológica, finalmente derivaron en acuerdos respaldados por la mayor parte de los países del planeta. Esta relación existente entre el desarrollo y el medioambiente nos lleva al concepto del desarrollo sostenible.

Por otro lado, otro modelo del que se está tomando conciencia es el de economía circular. Más allá del modelo lineal basado en la hipótesis de la abundancia, una economía circular apunta a redefinir el crecimiento, enfocándose en beneficios positivos para toda la sociedad. Implica separar gradualmente la actividad económica del consumo de recursos finitos, dejando atrás el tradicional modelo basado en extraer recursos, fabricar, usar y tirar.

El modelo circular pretende eliminar el concepto de desperdicio, maximizar el uso de energías renovables y respetar los sistemas humanos y naturales. “Respaldado por una transición a fuentes de energía renovables, este nuevo modelo estimula la creación de capital económico, natural y social” (Foundation Ellen MacArthur, 2019).

En él se decantan por un cambio del actual modelo lineal de desarrollo económico dominante al modelo de economía circular, para así optimizar la utilización de recursos, materias y productos, manteniendo su valor en el conjunto de la economía por el mayor tiempo posible y reducir al mínimo la generación de residuos. De esta forma se podrá preservar y mejorar el capital natural, optimizar el uso de recursos mediante la rotación de productos, componentes y materiales, incrementando su vida útil.

Para el desarrollo de las actividades del modelo de economía circular, es necesario que las empresas cuenten con la financiación adecuada para poder llevar a cabo las inversiones que las mismas precisan para su puesta en marcha. No obstante, existen barreras que han demorado la implantación del modelo circular.

Entre los obstáculos a superar encontramos barreras políticas y de regulación, debido a la falta de apoyo y de estímulos por parte de los gobiernos; barreras de aceptación cultural, por la falta de conciencia ambiental en proveedores y clientes, que inconscientemente consumen productos con “obsolescencia programada” (fabricados

con un periodo de vida útil ya planificado) y por la falta de conocimiento sobre los beneficios que aporta la economía circular; barreras de acceso a la financiación y económicas, causadas por el coste de nuevos modelos de innovación y de los negocios «verdes»; barreras tecnológicas y en infraestructuras, por falta de competencias, conocimientos y habilidades técnicas. Estas barreras han ralentizado la implantación del modelo circular, pero se podrán superar en primera instancia con concienciación y formación (van Eijk, 2015).

Las empresas están tomando conciencia de que hay que mejorar los modelos actuales y de que es necesaria una gestión ambiental efectiva, para ello se centran en reducir impactos en áreas como el consumo energético, logística y la gestión de residuos. El objetivo es aprovechar los recursos derivados de aplicar los principios de la economía circular ya que están altamente comprometidos con la sostenibilidad. Están poniendo en marcha numerosos proyectos e iniciativas dirigidos principalmente a la reducción y aprovechamiento de los residuos que generan, la eficiencia energética, la logística sostenible y la colaboración para prevenir el desperdicio de alimentos, entre otros (Mercadona, 2018).

Por ello, el objetivo de este trabajo es analizar la situación financiera de las empresas analizadas, desde el punto de vista de su capacidad para atraer nuevos recursos en caso de que deban acometer nuevas inversiones que les permitan reducir los impactos medioambientales asociados con su actividad, así como valorar en qué medida se observan relaciones entre los resultados financieros obtenidos y variables medioambientales calculadas a partir de la información publicada.

Con tal fin, en el siguiente epígrafe se explicarán distintos términos relacionados con el medioambiente, tales como la sostenibilidad, la economía circular y la responsabilidad social corporativa. A continuación se presentan distintas alternativas que existen de financiación, para posteriormente realizar un análisis del perfil financiero observado en cada uno de los supermercados, relacionándolo con determinados aspectos medioambientales observados en su actividad. A partir de los resultados obtenidos, finalmente se llegará a unas conclusiones.

2. ANTECEDENTES

2.1 Sostenibilidad

La definición de Desarrollo Sostenible fue formulada por primera vez en 1987 en la Comisión Mundial sobre Medioambiente y Desarrollo de la Organización de las Naciones Unidas (United Nations, 1987), como “aquel desarrollo que satisface las necesidades de la generación presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades” (Bermejo Gómez de Segura, 2019).

Se entiende por sostenible, especialmente en ecología y economía, que se puede mantener durante largo tiempo sin agotar los recursos o causar grave daño al medioambiente.

Que una actividad sea medioambientalmente sostenible significa que tiene un impacto pequeño sobre el medio ambiente y no supone la degradación del mismo. Puede ser desde la perspectiva de los recursos naturales, enfocados a la conservación del agua, calidad del suelo, riqueza, diversidad animal y vegetal. Dicho concepto se puede aplicar a otros aspectos de la vida cotidiana como puede ser la sostenibilidad social o la económica.

Este enfoque lo deben tomar las acciones humanas para no provocar gradualmente la destrucción de los entornos y recursos en los que se realizan. Ya en los años 80 se observó que las acciones humanas tenían un impacto destructivo sobre el medio ambiente y que, si se seguían desarrollando a un ritmo tan acelerado, iba a suponer la destrucción de entornos y ecosistemas donde tienen lugar. Por lo que, la sostenibilidad surge como respuesta al abuso de las acciones humanas sobre los entornos naturales.

Actualmente las empresas están implementando cambios para que su actividad sea sostenible, integrando indicadores ambientales, mejorando los sistemas de calidad, seguridad y medio ambiente, incluyendo variables y prácticas ambientales en el proceso productivo.

Se puede distinguir entre 3 tipos de sostenibilidad, a partir del Centro Europeo de Postgrado (2019):

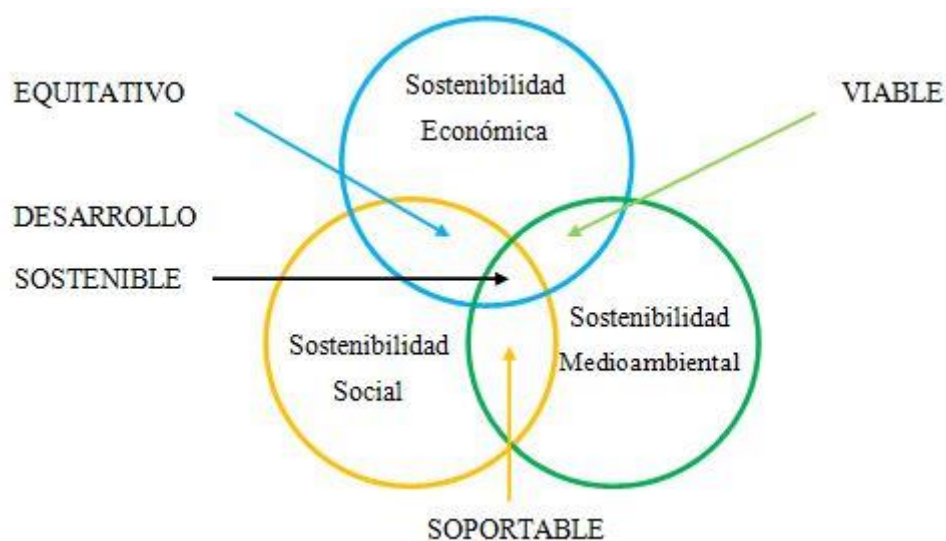
-Sostenibilidad Medioambiental, es la capacidad de preservación a lo largo del tiempo las tres funciones principales de los ecosistemas: ser proveedores de recursos naturales, la capacidad para recibir y tratar residuos (incluso contaminantes) y ser fuente

de recursos para el mantenimiento de las condiciones necesarias para la vida, lo que implica preservar el capital natural.

-Sostenibilidad Económica, hace referencia a la capacidad de un sistema económico para impulsar un crecimiento sostenible de los indicadores económicos, en concreto, la capacidad de generar tanto ingresos como empleo para el sustento de la sociedad sin poner en compromiso la capacidad de regeneración de los ecosistemas.

-Sostenibilidad Social, es la capacidad de asegurar las condiciones de bienestar humano, principalmente seguridad, salud y educación, junto con una distribución igualitaria en función del género. Mantiene la unión de una sociedad con su capacidad para apoyar a los ciudadanos a realizar un trabajo conjunto que permita alcanzar objetivos comunes, de forma paralela a las necesidades individuales, entre ellas la salud, el bienestar, la alimentación adecuada, la vivienda, la expresión y la identidad cultural y compromiso político.

Esquema 2.1 Desarrollo sostenible



Fuente: Elaboración propia a partir de (Centro Europeo de Postgrado, 2019)

2.2 Economía Circular en España y Europa

El modelo de crecimiento actual está llegando al límite de su capacidad física. Es el llamado modelo lineal, el cual consiste en extraer, producir, consumir y desechar. Se basa en disponer de grandes cantidades de energía y otros recursos baratos y de fácil acceso, lo que lo hace insostenible en relación a unos recursos cada vez más limitados, como muestran los indicadores ambientales, económicos y sociales. Como manifiesta la Agenda para el desarrollo de la economía circular 2030 (Gobierno de Navarra, 2019), durante las últimas cuatro décadas, el uso global de materiales casi se ha triplicado, incrementando de 26,7 mil millones de toneladas en 1970, a 92,1 mil millones de toneladas en 2017. No obstante, no solo ha aumentado el uso de material, sino que también se ha acelerado, con una previsión de que para 2050 sea de entre 170 y 184 mil millones de toneladas (Circle Economy, 2019).

Frente al modelo lineal se plantea seguir estrategias que reduzcan el impacto negativo sobre el medio ambiente, ofreciendo una alternativa al modelo lineal empresarial tradicional, en la que la fuente de creación de valor es el producto final, y culmina con su consumo, como indica (Kowszyk & Maher, 2018). Es lo que se conoce como economía circular, entre cuyos objetivos se pretende aumentar la vida útil del producto, produciendo bienes con ciclos de vida largos y focalizándose en servicios más que en productos.

Aunque existen diferentes definiciones de este modelo, a efectos de este trabajo, por Economía Circular entendemos “un modelo económico global que busca el desacoplamiento entre el crecimiento económico y el aumento en el consumo de los recursos” (Portillo et al., 2017, pág. 6).

El modelo de economía circular está orientado a conseguir la sostenibilidad, aprovechando al máximo los recursos y generando la cantidad mínima de residuos. Así, los productos, componentes y materiales deben seguir un proceso circular, de forma que pueden ser reincorporados a la cadena de valor una vez terminada su vida útil. Productos, recursos y componentes mantienen su utilidad y valor a través de los mecanismos de creación de valor que no están vinculados al consumo de recursos finitos (Gobierno de Navarra, 2019).

La Comisión Europea adoptó en el año 2015 (COM, 2015), un plan de acción para ayudar a Europa a realizar la transición hacia una economía circular. Como se indica en

Potocnik (2014) Europa necesita una economía eficiente en los recursos y debe asegurarse de que “una vez que hemos utilizado nuestros productos, nuestros alimentos y nuestros inmuebles, seleccionamos los materiales de éstos y los usamos una y otra vez”. Por lo tanto, los residuos y subproductos del final de la vida de un producto usado, vuelven a entrar en el ciclo productivo como materias primas secundarias.

La transición al modelo de economía circular ha favorecido la creación de empleo en la Unión Europea, creando oportunidades de negocio con la aparición de nuevos modelos empresariales y el desarrollo de nuevos mercados, tanto a escala nacional como fuera de la Unión Europea. En 2016, la Comisión Europea (2019) obtuvo que las actividades circulares (reparación, reutilización y reciclaje) generaron un valor añadido de casi 147.000 millones de euros a raíz de una inversión de aproximadamente 17.500 millones de euros. Se observó una mejora continua en la contribución de los materiales reciclados a la demanda general de materiales, aunque sin llegar al 12% de demandado por la Unión Europea. Con el plan de acción, la Comisión ha logrado integrar los principios circulares en actividades como la producción y el consumo de plástico, la gestión del agua y de flujos de residuos y, finalmente, en los sistemas alimentarios.

El impacto del modelo no está limitado a los beneficios medioambientales, también ofrece un gran potencial en términos de ahorro y de desarrollo económico y social. Proporciona seguridad en el suministro y la reindustrialización del territorio. Esta actividad crea riqueza y empleo, y puede generar una ventaja competitiva en el contexto de la globalización. Asimismo, ayuda a disminuir el uso de los recursos, a reducir la producción de residuos y a limitar el consumo de energía, y participa en la reorientación productiva de los países (Foundation Ellen MacArthur, 2019).

La Comisión Europea tuvo como pilar central de su estrategia económica estructural Europa 2020 la eficiencia de los recursos, y a día de hoy, con el Plan de Acción Agenda 2030, sigue centrándose en la importancia de seguir un modelo de economía circular.

A nivel nacional, está en fase de elaboración la Estrategia Española de Economía Circular (EEEC). Tiene como objetivos proteger el medioambiente y garantizar la salud de las personas, impulsar el análisis del ciclo de vida de los productos, incorporación del ecodiseño, establecer el principio de jerarquía de los residuos, incrementar la innovación y eficiencia global, modelo de consumo sostenible y responsable, difundir la importancia de avanzar desde la economía lineal hacia una economía circular, y por último, incorporar indicadores del impacto social y ambiental derivados del

funcionamiento de las empresas, para así no solo evaluar sus beneficios económicos sino los derivados de su compromiso con la economía circular (Gobierno de España, 2018).

2.3 Responsabilidad Social Corporativa

La Responsabilidad Social Corporativa (en adelante RSC) es una forma de controlar el funcionamiento de las empresas, caracterizado por tener en cuenta los impactos que toda clase de actividad genera sobre el personal, clientes, accionistas, medioambiente y la sociedad. Implica el cumplimiento obligatorio de la legislación nacional e internacional en vigor en el ámbito social, laboral, medioambiental, Derechos Humanos y en cualquier acción voluntaria que la empresa quiera realizar para mejorar la calidad de vida tanto de sus empleados como del entorno en el que opera y la sociedad en su conjunto (Observatorio de la RSC, 2014).

Está orientada a satisfacer las expectativas y necesidades de los grupos de interés, teniendo en cuenta las preocupaciones de los consumidores a la hora de tomar decisiones estratégicas y de realizar operaciones comerciales.

Tiene un carácter global, por lo que afecta a todas las áreas de negocio de la empresa y a las áreas geográficas en las que desarrolla su actividad. Es decir, afecta a toda cadena de valor implicada en el desarrollo de la actividad, producción del bien o prestación del servicio. Además, las actividades desarrolladas en el marco de la RSC deben estar vinculadas a la actividad principal de la empresa, con un objetivo de permanencia a largo plazo e implicar un compromiso de alta dirección.

En el Foro Económico Mundial de Davos de 1999, Kofi Annan, por aquel entonces secretario general de las Naciones Unidas, propuso una iniciativa de la que surgió el Pacto Mundial por el cual las empresas deben involucrarse en los principios de responsabilidad social corporativa.

Tras la Cumbre de la Tierra de Río de Janeiro de 1992 y la Cumbre de Río +5 de Nueva York de 1997, la Cumbre de Johannesburgo del 2002 obtuvo una gran participación de la sociedad civil, en ella se trató el tema de la responsabilidad social corporativa y se abrió el debate sobre la necesidad de un marco regulatorio y la formalización de políticas de RSC.

Los principios básicos de la RSC, según Moneva (2005), son los siguientes:

-Transparencia: Está basado en el acceso a la información que la organización proporciona sobre su comportamiento social y que es permeable a las expectativas sociales.

-Materialidad: Supone que la organización debe tener en cuenta las necesidades y expectativas de las partes interesadas en la toma de decisiones, afrontando todas las dimensiones de la RSC, así como todas sus actividades e impactos, directos e indirectos

-Verificabilidad: Las actuaciones socialmente responsables de la entidad deben someterse a una verificación externa. La verificabilidad está fundamentada en la posibilidad de que expertos independientes puedan comprobar las actuaciones de la empresa.

-Visión amplia: La organización debe centrar sus objetivos de responsabilidad social corporativa en el contexto de sostenibilidad más amplio posible. Debe considerar el impacto que produce a nivel local, regional, continental y global, con un sentido claro de legado para futuras generaciones.

-Mejora continua: La RSC va ligada estrechamente a la idea de gestión continuada, que tiene por objetivo principal la pervivencia de la organización.

-Naturaleza social de la organización: La RSC está arraigada en la creencia y reconocimiento de la naturaleza social de las organizaciones, como valor que prevalece sobre cualquier otra consideración de tipo económico o técnico. Destaca el valor y el papel del ser humano como ente individual y social, origen y fin de la organización.

2.4 Objetivos de Desarrollo Sostenible

Tanto la Agenda 2030, como sus objetivos de desarrollo sostenible son un referente ético y operativo para todos los gobiernos y la ciudadanía y, constituyen una etapa fundamental para superar las limitaciones del actual modelo socioeconómico y el compromiso de los gobiernos, la sociedad civil y el sector privado para el futuro desarrollo internacional. En total son 17 objetivos, que se centran principalmente en la erradicación de la pobreza extrema, la reducción de la desigualdad y la lucha contra el cambio climático.

Los objetivos más relacionados con el medio ambiente son: promover la agricultura sostenible, garantizar la disponibilidad y la gestión sostenible del agua y el saneamiento para todos, garantizar el acceso a una energía asequible, segura, sostenible y moderna para todos; garantizar modalidades de consumo y producción sostenibles, adoptar medidas urgentes para combatir el cambio climático y sus efectos, conservar y utilizar sosteniblemente los océanos, mares y recursos marinos para el desarrollo sostenible; gestionar sosteniblemente los bosques, luchar contra la desertificación, detener e invertir la degradación de las tierras y detener la pérdida de biodiversidad; y por último, fortalecer los medios de implementación y revitalizar la Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible. (Gobierno de España, 2018)

2.5 Principios del Pacto Mundial

Los diez Principios del Pacto mundial de las Naciones Unidas están divididos en cuatro áreas, se centran en los derechos humanos, las normas laborales, el medio ambiente y la lucha contra la corrupción.

En cuanto al ámbito medioambiental, hay 3 principios, los cuales son:

1. Las empresas deberán mantener un enfoque preventivo que favorezca el medio ambiente.
2. Las empresas deben fomentar las iniciativas que promuevan una mayor responsabilidad ambiental.
3. Las empresas deben favorecer el desarrollo y la difusión de las tecnologías respetuosas con el medioambiente.

“Los Diez Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas se derivan de: la Declaración Universal de Derechos Humanos, La Declaración de la Organización Internacional del Trabajo relativa a los Principios y Derechos fundamentales en el Trabajo, la Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo, y la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción.” (Naciones Unidas, 2018)

3. FUENTES DE FINANCIACION

Las fuentes de financiación son las vías que utilizan las empresas para obtener recursos financieros para el desarrollo de su actividad. Así garantiza la continuidad de sus funciones e incluso poder realizar proyectos a largo plazo.

Pueden ser utilizadas para diferentes finalidades, como iniciar o emprender un negocio, comprar un local, terreno o nave industrial; comprar medios de transporte tales como vehículos comerciales o camiones, comprar maquinaria, inversiones en I+D+i, financiar nuevas estrategias de marketing, anticipar cobros a clientes o pagos a proveedores, reestructurar deuda, etc.

A la hora de tomar decisiones de financiación, se realiza un estudio previo de las necesidades actuales y se intenta determinar las que se puedan tener en un futuro, junto con otras tareas. Esto es conocido como planificación financiera, forma parte del proceso general de planificación en que cuantificamos los proyectos de la empresa en términos de costes de inversión y necesidades de financiación para tales inversiones (Seco Benedicto, 2007).

Con el fin de analizar las fuentes de financiación existentes, empezaremos por realizar un esquema para su clasificación (Tabla 3.1), en función del vencimiento, titularidad y procedencia.

Tabla 3.1 Tipos de fuentes de financiación

Procedencia	Titularidad	Tipo	Vencimiento
Interna	Propia	<u>Autofinanciación</u> (Beneficios no distribuidos, reservas, provisiones y amortizaciones)	
Externa	Propia	Capital social	
	Ajena	Préstamos, emisión de obligaciones, créditos	Corto plazo
			Largo plazo

Fuente: Elaboración propia a partir de (Pisón Fernández, 2001)

En función del vencimiento, las fuentes se clasifican en corto y largo plazo. A corto plazo, el plazo de devolución de la deuda es inferior a un año, y a largo plazo, el vencimiento será superior al año. En cuanto a la titularidad de la fuente, distinguiremos entre financiación propia y ajena, y según su procedencia, puede ser externa o interna, también llamada autofinanciación. A continuación, nos referimos a cada una de ellas.

3.1 Financiación propia

La modalidad de financiación propia indica que la titularidad es de la empresa, pero puede ser interna (o autofinanciación) o externa. La financiación interna está formada por los recursos que genera la empresa, los cuales forman parte del patrimonio neto o fondos propios de la entidad. Dentro de la financiación propia, se distingue al capital social por ser una fuente externa, a diferencia de las reservas, beneficios no distribuidos, provisiones y amortizaciones, que son fuentes internas.

-Capital social: valor de las aportaciones de dinero, o en especie, de los socios al capital de la empresa. Supone una garantía frente a terceros, ya que implica un mínimo legal de solvencia, y de garantía interna, limitando la responsabilidad del socio frente a la sociedad. Se suele dividir en acciones o participaciones alícuotas que representan una parte del capital. Esta fuente aparte de ser propia es externa. Se pueden realizar ampliaciones de capital, pero éstas no constituyen deuda.

-Reservas: fondos generados por los beneficios que no se han repartido a los socios accionistas como dividendos, por lo que es una fuente propia e interna. Pueden estar retenidos para distintos fines (de cumplimiento con la ley, de expansión o de estructura financiera) por lo que podrán ser reservas legales, estatutarias, voluntarias, especiales u ocultas (Pisón Fernández, 2001). Sirven como fuente de autofinanciación de cara a posibles pérdidas en ejercicios siguientes. Este beneficio no distribuido, constituye la conocida como autofinanciación por enriquecimiento, ya que son recursos que ayudan a llevar a cabo inversiones de expansión para aumentar la riqueza del accionista (Pablo López & Ferruz Agudo, 2008).

-Resultado del ejercicio no distribuido o remanente de ejercicios anteriores: en el caso de ser positivo, el beneficio puede ser dotado a reservas de la sociedad, para compensar anteriores descapitalizaciones producidas por pérdidas y resultados negativos de años anteriores. Otra alternativa es el reparto de beneficio entre los socios, en función del capital aportado por cada uno de ellos.

-Amortizaciones y provisiones: son cantidades que se dotan cada ejercicio en las cuentas de la empresa y sirven para reflejar la pérdida de valor del inmovilizado, conocida como depreciación, ya sea por el paso del tiempo o por obsolescencia tecnológica. También sirven para cubrir posibles pérdidas futuras, por tanto, funcionan para evitar que la organización quede descapitalizada y mantener su capacidad

económica (López, 2019). Son fuentes de financiación propia e interna, y constituyen la llamada autofinanciación de mantenimiento, ya que tienen como objetivo preservar el valor de los activos.

3.2 Financiación ajena

Son recursos externos que la empresa capta de vías externas a la misma. Dichos recursos habrá que devolverlos, por lo que generan deudas a la empresa y conllevan costes adicionales en concepto de intereses (pueden ser fijos o variables) por el dinero prestado. Se distingue entre la financiación a corto y a largo plazo, dependiendo del vencimiento en el que haya que devolver la cantidad adeudada.

-Préstamo bancario: operación en la cual se firma un contrato con una entidad financiera (prestamista) que proporciona una cierta cantidad de dinero a una persona física o jurídica (prestatario), condicionado a que ésta devuelva el principal en un determinado periodo de tiempo y con un determinado tipo de interés previamente pactado, además de la posibilidad de acordar el pago de comisiones adicionales (Pablo López & Ferruz Agudo, 2008). En función de dicho periodo, pueden ser a corto y a largo plazo.

-Línea de crédito: consiste en un contrato que firma la empresa (prestatario) con una entidad financiera (prestamista) mediante el cual el prestamista pone a disposición del prestatario una cantidad de dinero hasta un límite señalado. Se puede volver a disponer de dicho crédito una vez pagada la liquidación mensual en la que se incluye el principal dispuesto, comisiones e intereses. Se suele utilizar para financiar el circulante a corto plazo, como por ejemplo el pago a proveedores, el plazo de cobro que se concede a los clientes, cobertura de déficits de tesorería, etc. Igual que sucede con los préstamos, los créditos pueden ser tanto a corto como a largo plazo.

-Emisión de obligaciones: cuando se necesita capital de una elevada cuantía se puede optar por conseguir fondos mediante la división de dicha cuantía en pequeños préstamos, obteniendo un gran número de acreedores o prestamistas. Para ello, la empresa emite títulos, en este caso obligaciones, que son suscritos y desembolsados por los prestamistas. Al conjunto de obligaciones emitidas de una sola vez se le conoce como empréstito, que representa una deuda para la empresa ya que deberá pagar

intereses periódicos y reembolsar los títulos cuando llegue el vencimiento. Pueden ser a medio y largo plazo.

-Leasing: es un tipo de financiación en el que el arrendador pacta con el arrendatario mediante un contrato el derecho de uso de un bien a cambio del pago de unas cuotas mensuales, durante un plazo de tiempo superior a un año –duración mínima de dos años si son bienes muebles y de diez si son bienes inmuebles– y que, al finalizar dicho contrato, el arrendatario puede devolver el bien o pagar el valor residual y adquirirlo en propiedad. De tal modo, se adquiere el derecho de uso, pero la propiedad no se obtiene hasta que no se ejerza la opción de compra cuando finalice el contrato. Dada las duraciones mínimas, pueden ser a medio y largo plazo.

Otra modalidad de arrendamiento financiero es el renting: alquiler a largo plazo en el que la propiedad del bien corresponde a la empresa de renting, nuestra empresa solo tiene derecho a su uso pagando un alquiler en diversas cuotas mensuales que irán a la cuenta de gastos por arrendamiento de la empresa. Dicha empresa se hace cargo del mantenimiento, reparaciones, sustituciones e impuestos. Al finalizar el contrato, se devuelve el bien objeto de renting.

-Gestión de activos comerciales a corto plazo: créditos comerciales de proveedores, surgen como consecuencia del aplazamiento del pago de compras realizadas a proveedores.

Otras fuentes externas alternativas serían las siguientes:

-Sociedad de garantía recíproca: son sociedades mercantiles creadas para facilitar el acceso a la financiación mediante la concesión de avales a sus socios, para que estos puedan acceder al crédito de una forma más segura y sencilla. En el caso de que el socio no pueda afrontar el pago de su préstamo, la SGR atendería el pago hasta la total cancelación del mismo.

-Sociedad de capital riesgo: son sociedades mercantiles de inversión. Obtienen capital de una serie de inversores y canalizan financiación de forma directa o indirecta a empresas a cambio de entrar en el capital de las mismas –sin intervenir en la gestión, aunque en ocasiones influyan en ella–, durante un determinado periodo de tiempo hasta que la empresa aumente su valor y puedan vender su participación y obtener beneficios.

-Subvenciones públicas: ayudas económicas, bonificaciones y asesoramiento concedido por la Administración –nacional, autonómica y local– con el fin de impulsar la creación de empresas y su consiguiente contratación de empleados. Existen numerosas modalidades de subvenciones y éstas pueden ser a fondo perdido o a devolver a un bajo tipo de interés. En caso de no tener que devolverlas, se incorporan año tras año a los resultados del ejercicio como mayor beneficio

-Crowdfunding: consiste en obtener ingresos de un grupo de personas durante un periodo gracias a una plataforma online. Se distinguen dos modalidades, por un lado la donación a un proyecto por lo general de forma desinteresada, por lo que no se consideraría una inversión como tal, sería a fondo perdido, y por otro lado, invertir una cantidad de dinero para conseguir un porcentaje de participación en un proyecto concreto, o bien se da como préstamo que después será recuperado.

-Crowdlending: consiste en que muchos pequeños inversores, pueden ser particulares o empresas, invierten a través de plataformas, para financiar a empresas mediante préstamos que éstas devuelven en un plazo de tiempo determinado y por los que pagan intereses.

3.3 Peculiaridades del sector

En el sector de los supermercados, un caso que se da con frecuencia es el de la financiación vía proveedores. Comúnmente se realiza el pago de las deudas con proveedores a 60 ó 90 días, ganando un margen para reunir el dinero gracias al periodo entre el cobro de las ventas a clientes y el posterior momento de pago a los proveedores de mercancías. Incluso se han dado casos extremos en los que el pago se ha efectuado en un plazo de 6 meses. El coste que soportaría la empresa debido al aplazamiento en el pago, sería la pérdida del descuento por pronto pago, sería un coste de oportunidad.

No obstante, la ley estipula unos plazos máximos de pago a proveedores, cuando las operaciones comerciales se realizan con una empresa o profesional como cliente. Como indica el Artículo 4 de la Ley 15/2010 del 5 de julio, “el plazo de pago que debe cumplir el deudor será de sesenta días después de la fecha de recepción de las mercancías o prestación de servicios. Este plazo de pago no podrá ser ampliado por acuerdo entre las partes”, por lo que no pueden pactar plazos que excedan de sesenta días.

Sin embargo, en la práctica, debido al alto poder de negociación de las grandes empresas, se realizan acuerdos con los proveedores más usuales. Dado el considerable volumen de sus compras, exigen duras condiciones, principalmente un precio de venta menor por unidad y aumento en el plazo de pago, para tener un mayor margen para recaudar efectivo.

En este tipo de empresas, generalmente los cobros se reciben al instante en el que el cliente realiza la compra, debido al pago al contado en tienda, o con unos días de diferencia si se utiliza el pago con tarjeta, ya sea debido a la opción de compra online o en el establecimiento. Por lo tanto, si la entidad ha acordado con proveedores el pago a 90 días, obtenemos una notable liquidez antes de tener que efectuar el pago. Este método permite a las empresas financiarse de forma externa a corto plazo y ayuda a evitar la necesidad de otras fuentes como préstamos o créditos.

4. ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIACION

Para el análisis se ha escogido una muestra de los 6 supermercados con mayor cuota de mercado en el año 2018 (Montes, 2019). El estudio comenzará por un análisis empírico de la estructura financiera de cada uno de ellos a partir de la evolución de las diferentes ratios económico-financieras, de esta forma podremos analizar la estructura de su financiación. Asimismo, el análisis se completará a partir de ratios de carácter medioambiental. El periodo de análisis será de 2012 a 2017, ambos inclusive.

En la siguiente tabla (Tabla 4.1) se han recogido los nombres de las empresas sobre las que se va a efectuar el análisis. A efectos de preservar su confidencialidad se codificarán, SX, de tal forma que el número asignado a cada una no se corresponderá con el orden de aparición en la tabla.

Tabla 4.1 Listado de empresas

Nombre de la sociedad
Mercadona S.A.
Centros Comerciales Carrefour S.A.
Lidl Supermercados S.A.
Alcampo S.A.
Distribuidora Internacional de Alimentación S.A.
Eroski, S. Coop.

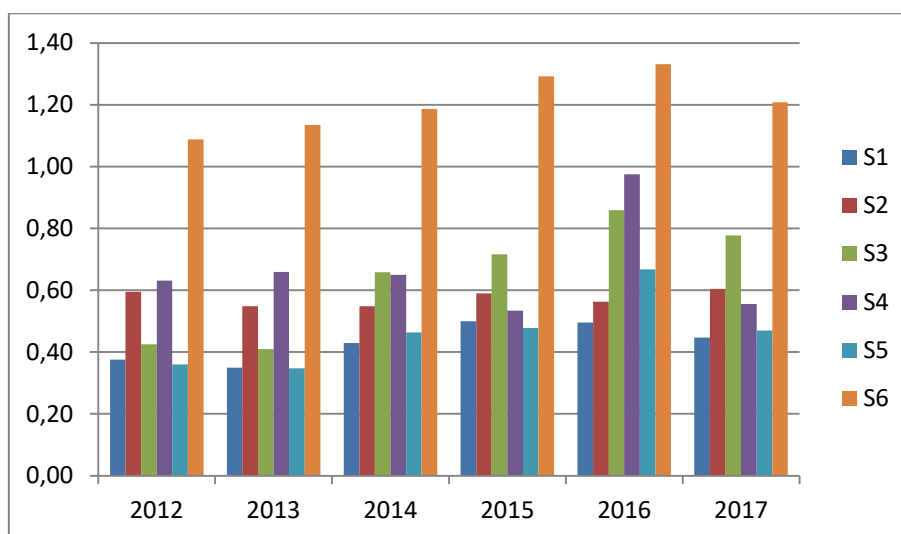
Fuente: Elaboración propia a partir de (Montes, 2019)

La búsqueda y obtención de los datos financieros necesarios se ha realizado desde la base de datos SABI, a la cual se puede acceder desde la Biblioteca de la Universidad de Zaragoza. En ella se puede encontrar información de tres millones de compañías de España y Portugal.

Para comenzar el análisis financiero se examina la situación de la empresa a corto plazo. La primera ratio que se va a estudiar será la de **liquidez**, pone en relación el activo corriente con el pasivo corriente. El resultado nos indica la necesidad, o exceso, de financiación de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo. En el caso de no poder hacer frente a sus compromisos de pago, deberán buscar fondos con los que financiarse.

Como se observa en el Gráfico 4.1, la mayoría presenta una ratio por debajo de 0,80 excepto S6, la cual supera la unidad alcanzando un máximo de 1,33 en 2016. La diferencia con el resto de empresas de la muestra es notable, mostrando una situación de liquidez y solidez en los pagos a corto plazo.

Gráfico 4.1 Liquidez



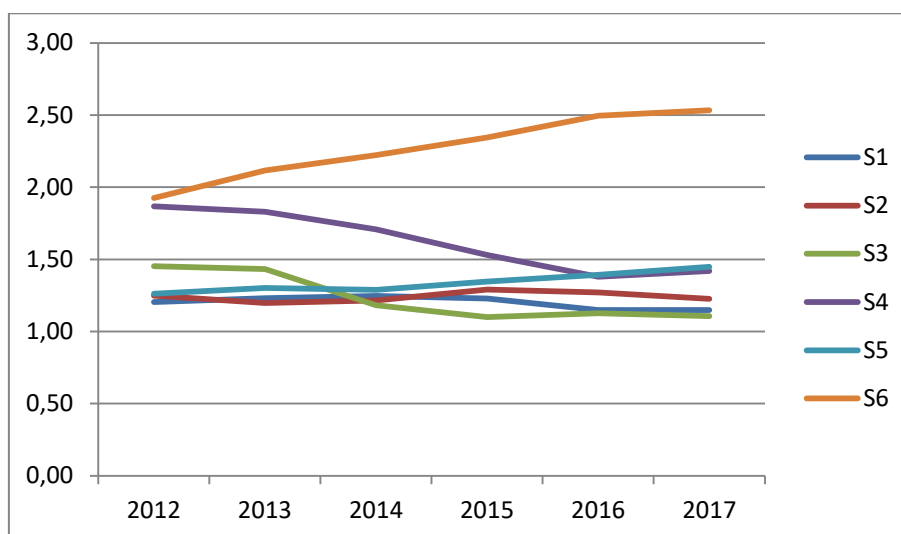
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

En 2016, S3 y S4 se aproximaron a la unidad pero por debajo, mejoraron su posición a corto considerablemente, pero sin llegar a ser el punto óptimo para la compañía.

Junto con la liquidez, se realizó el cálculo de la ratio de **tesorería**, también conocida como prueba ácida. Esta ratio no tiene en cuenta los stocks debido a su menor liquidez y los problemas de valoración. En definitiva, elimina las partidas menos líquidas del activo corriente y relaciona las restantes con el pasivo a corto plazo (Pablo López & Ferruz Agudo, 2008). Se obtienen unos resultados similares a la ratio de liquidez en las seis sociedades.

En el siguiente gráfico se expone la evolución de la ratio de **solventia**, la cual nos indica la estructura de financiación del activo. Para ello se realiza el cociente del valor contable de los activos con el valor del exigible total. Además de ayudar a considerar si la empresa podrá cumplir con sus obligaciones a largo y corto plazo, sirve para estimar la distancia a la quiebra.

Gráfico 4.2 Solvencia



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

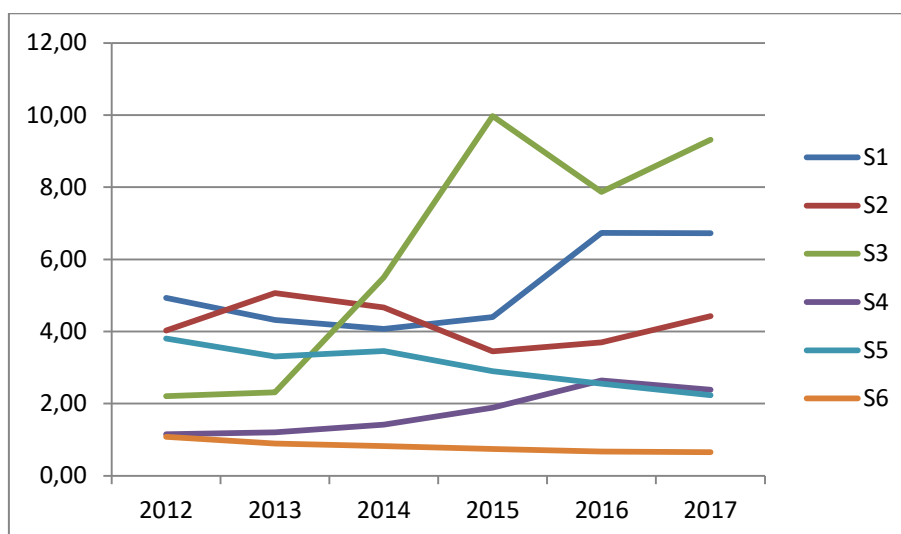
En el Gráfico 4.2 se detalla la trayectoria de la ratio de solvencia de la muestra. Destaca notablemente la tendencia alcista de S6 durante todo el horizonte temporal de estudio, siendo desde 2012 muy superior a las demás e incluso alcanzando un máximo de 2,53 en 2017. Aunque el valor alcanzado es muy elevado, tener un exceso de activos frente al exigible sugiere que la abundancia de recursos puede perjudicar a la empresa pudiendo afectar a su rentabilidad. Frente a esta posición, S4 parte de un punto similar en 2012 pero acaba mostrando una trayectoria decreciente, aunque se mantenía superior a 1,5 hasta 2015, y a partir de ese momento disminuye de esa cifra.

En cuanto a las cuatro empresas restantes, se mantienen prácticamente constantes, presentando oscilaciones entre 1 y 1,5, por lo que parece que se demuestra capacidad para hacer frente a las obligaciones contraídas.

A continuación, se analizan los resultados de la ratio de **endeudamiento**, la cual nos permite conocer la composición del pasivo entre los recursos propios y los recursos ajenos.

Como muestra el Gráfico 4.3, la mayoría están muy endeudadas, pero en concreto S3 presenta una situación de abundante exigible frente a sus recursos propios, alcanzando en 2015 una ratio de 9,97. Esta situación podrá suponer que cada vez le exijan condiciones más duras cuando solicite endeudarse dada su posición.

Gráfico 4.3 Endeudamiento



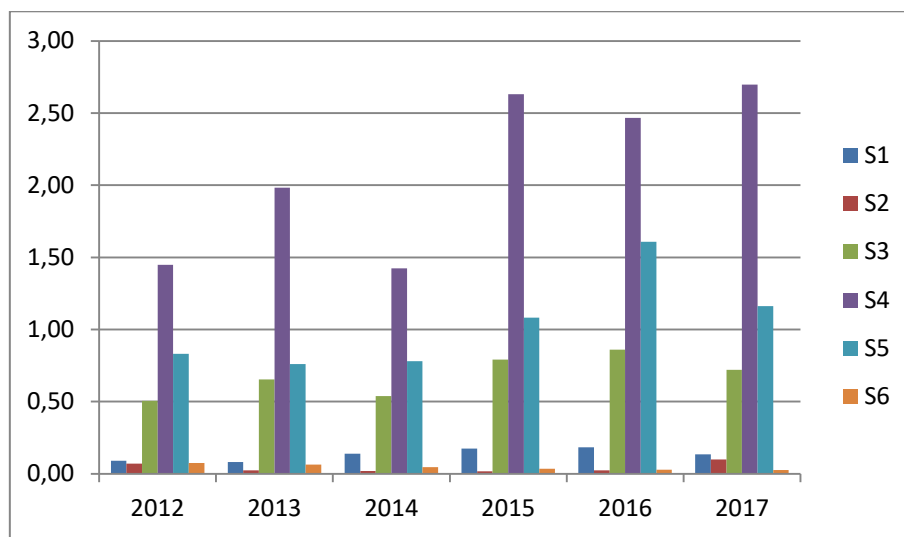
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

En el lado contrario se encuentra S6, con una ratio alrededor de la unidad en todo el periodo de análisis e incluso con valores inferiores a la misma, por lo que utiliza recursos ajenos, sin llegar a abusar de esa fuente de financiación.

Las cuatro empresas restantes siguen una trayectoria parecida a S3 pero en menor medida. Sin embargo, aunque sus ratios sean inferiores a la de S3, tienen unos valores elevados, que pueden suponer una mayor dificultad para solicitar más deuda de la que ya poseen. La capacidad de financiarse vía recursos ajenos se ve muy limitada. Cabe destacar que S1 alcanzó sus máximos de endeudamiento recientemente, en 2016 y 2017. Por otro lado, S5 ha mejorado su capacidad a la hora de hacer frente a las deudas, ya que desde 2012 los valores de la ratio han disminuido paulatinamente.

Relacionada con esta ratio, se analiza la estructura de vencimientos de estos fondos. La estructura del pasivo se analiza realizando el cociente entre el pasivo no corriente y el pasivo corriente.

Gráfico 4.4 Estructura del pasivo



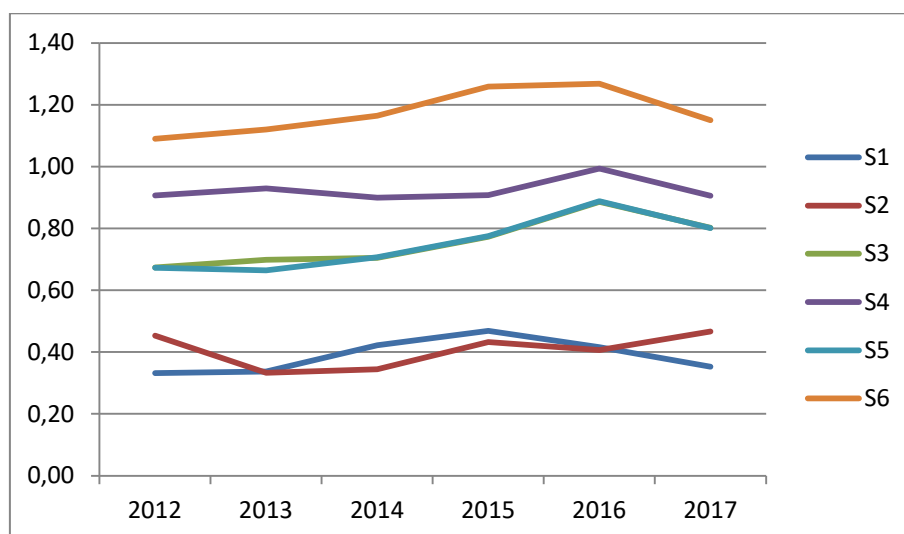
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Como se puede observar, S4 destaca sobre las demás empresas con la ratio más elevada todos los años y siempre por encima de la unidad, lo que quiere decir que se financia principalmente de exigible a largo plazo. Otro caso a destacar es el de S5, comienza estando por debajo de la unidad, por lo tanto se financiaba de exigible a corto plazo, hasta 2015 que la sobrepasa y se mantiene con el uso de deudas a largo. Por otro lado, S3 oscila entre 0,5 y 1, significa que utiliza recursos ajenos a corto plazo.

Por otro lado, la posición en la que se encuentran S1, S2 y S6 es de una ratio rozando el valor nulo. Por consiguiente, la estructura de vencimientos de sus fondos es mayoritariamente a corto plazo.

La ratio de **cobertura** nos ayuda a entender la relación entre la estructura del pasivo y del activo. El cálculo se realiza mediante el cociente de los recursos permanentes –recursos propios más los ajenos a medio y largo plazo– entre el activo no corriente. Los recursos permanentes, en definitiva, son aquellos recursos de la empresa que, independientemente de su procedencia, van a permanecer en la misma por un medio o largo plazo. Principalmente, esta ratio nos mostrará en qué proporción el inmovilizado está financiado con recursos permanentes.

Gráfico 4.5 Cobertura



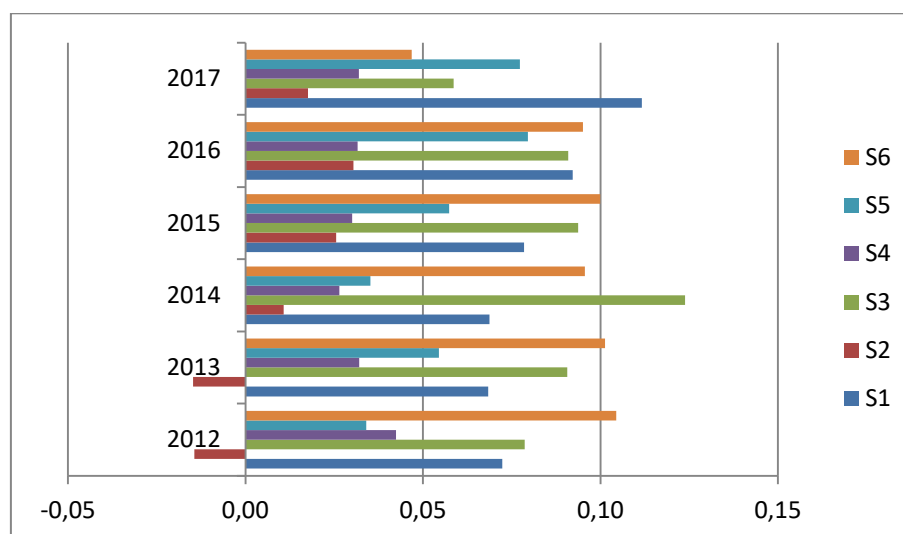
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Resulta de interés comparar los supermercados de la muestra en esta ratio dadas las diferencias que encontramos entre las mismas. En primer lugar, cabe destacar la trayectoria de S1 y S2 durante todo el periodo ya que no solo tenían valores inferiores a la unidad sino que están por debajo de 0,5. Este resultado indica que financian el inmovilizado con recursos a corto plazo, debido al gran volumen que poseen de los mismos.

S3 y S5 se encuentran en esa posición, pero en menor medida que S1 y S2, por lo utilizan más recursos a largo plazo. Por otro lado, S4 se acerca a la unidad pero con valores ligeramente inferiores y S6 la supera, por consiguiente financia el inmovilizado con recursos permanentes.

La **rentabilidad económica**, evalúa la capacidad efectiva de la empresa o negocio, para obtener rendimientos a partir de los capitales invertidos y recursos disponibles, sin tener en cuenta cómo se han financiado. Se calcula mediante el cociente del resultado de explotación y el activo total, por lo tanto, expresa el rendimiento obtenido teniendo en cuenta el activo utilizado para ello.

Gráfico 4.6 Rentabilidad económica



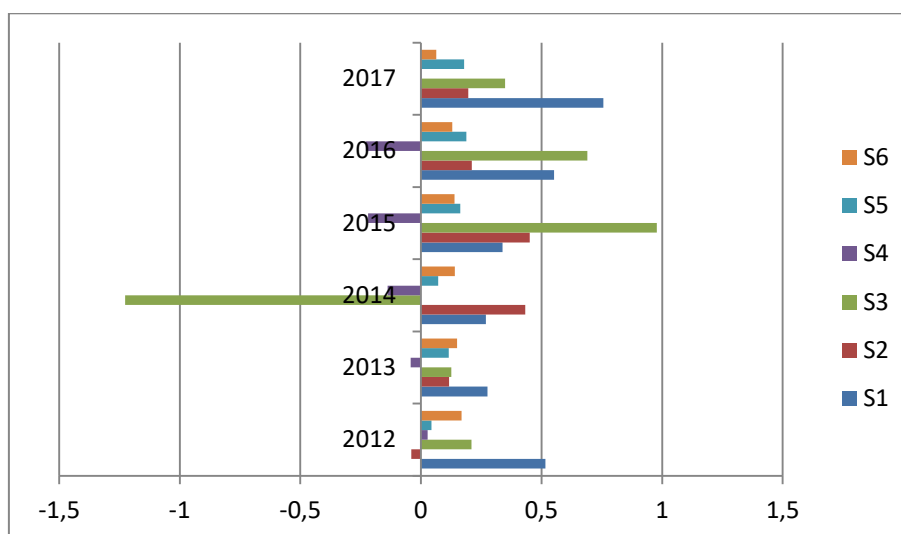
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Resulta llamativa la evolución de la rentabilidad de S2, que comenzó en 2012 con valores negativos, debido a resultados de explotación también negativos, y consiguió aumentar y mantenerse positiva.

Por el contrario, S1, S3 y S6 han llegado a niveles superiores a la unidad, por lo que durante el horizonte temporal estudiado han conseguido beneficios de los activos invertidos. S4 y S5 permanecen en valores positivos, sin llegar a la unidad, y en concreto S5 sigue una tendencia creciente.

A continuación, se ha analizado la **rentabilidad financiera**, relaciona los beneficios obtenidos por la empresa con los recursos propios aportados por sus socios. Mide la capacidad de la empresa para remunerar a los accionistas y propietarios. Se calcula mediante el cociente del resultado neto –beneficio después de intereses e impuestos– y los fondos propios.

Gráfico 4.7 Rentabilidad financiera



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

De las empresas analizadas, tres de ellas obtienen rentabilidades negativas en varias ocasiones. Un caso a recalcar es el de S3, la compañía empezó con rentabilidad positiva hasta 2014, año en el que obtuvo un valor negativo de -122,65% debido a los gastos financieros y al consiguiente resultado antes de impuestos, en este caso negativo. S4 tenía una tendencia decreciente, incluso estando dentro de niveles negativos, hasta 2017 que entró en cifras positivas aunque fue con una rentabilidad del 0%.

S2 comenzó con una rentabilidad negativa pero fue mejorando progresivamente. Las demás compañías se encuentran en mejor posición, con una trayectoria positiva durante todo el periodo.

Posteriormente, se procede al estudio de otros recursos de financiación, comenzando por las operaciones de **leasing**.

De las empresas objeto de estudio, se ha observado que dos de ellas, S3 y S4, tienen operaciones de leasing ambas vinculadas con el inmovilizado, en concreto con maquinaria e instalaciones (técnicas, maquinaria, utillaje, mobiliario y otro inmovilizado). Una vez transcurran los plazos, deberán decidir si ejercen la opción de compra de los bienes arrendados, los devuelven o renuevan el contrato de leasing.

Por último, se ha analizado si las compañías han recibido **subvenciones** en los últimos años, más específicamente, durante el horizonte temporal sobre el que se está realizando el estudio.

En la siguiente tabla se ha recogido el número de subvenciones que ha recibido cada empresa, de qué organismo proceden (si son nacionales o autonómicas) y para qué finalidad, ya que pueden ser concedidas para fomentar el empleo (contratación indefinida de personas con discapacidad, empleo juvenil), reducción del impacto medio ambiental o para financiar proyectos de I+D+i, principalmente.

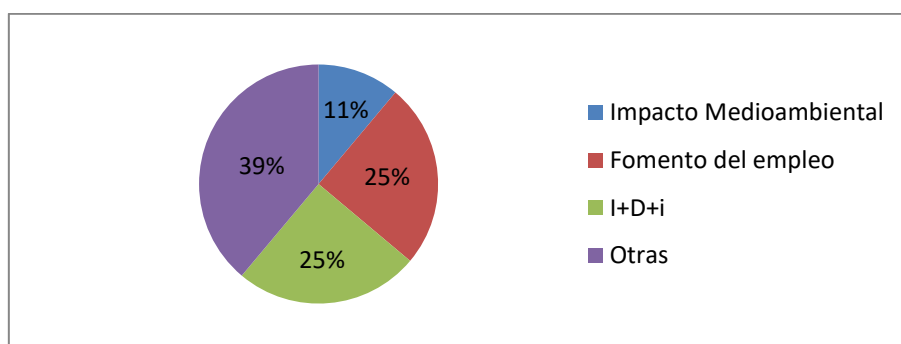
Tabla 4.2 Clasificación de subvenciones recibidas

ENTIDAD	PROCEDENCIA			CONCEPTO			
	Nº Subvenciones totales	Nº Subvenciones Nacionales	Nº Subvenciones Regionales	Impacto Medioambiental	Fomento del empleo	I+D+i	Otras
S1	5	0	5	0	5	0	0
S2	5	3	2	3	1	1	0
S3	1	1	0	0	0	1	0
S4	10	10	0	0	3	5	2
S5	6	3	3	1	0	1	4
S6	9	1	8	0	0	1	8
TOTAL	36			4	9	9	14

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Tras analizar la información detallada de SABI, la cual está resumida en la Tabla 4.2, se puede concluir que de las 36 subvenciones que han recibido las 6 empresas objeto de estudio, solo 4 son de carácter medioambiental, siendo las que menor proporción representan, como se puede apreciar en el Gráfico 4.8. Además, contrasta con las otorgadas para ayudar a la contratación de personal y para el desarrollo de proyectos de I+D+i, ya que duplican su cifra. También se reciben de otros tipos, por ejemplo, S6 recibe una gran cantidad de ayudas para el transporte marítimo y aéreo de mercancías, y S5 recibe ayudas para financiar parcialmente la adquisición de instalaciones técnicas y para la conservación y mantenimiento de polígonos industriales.

Gráfico 4.8 Finalidad de las subvenciones concedidas



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Se concluye, en cuanto a financiación, que los supermercados analizados están endeudados principalmente por exigible a corto plazo dada la peculiaridad de su sector, en el cual se realizan acuerdos con proveedores para aplazar los pagos de las mercancías, a diferencia de los cobros, ya que la mayoría se reciben al contado. Además, reciben subvenciones para financiar distintos aspectos de su actividad.

A la hora de realizar los ratios se ha encontrado un inconveniente, la falta de datos. No todas las empresas tenían incorporado el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias del pasado año 2018, por lo que el periodo de estudio se limitó de 2012 a 2017. En consecuencia, las memorias sostenibles se estudiaron del mismo periodo.

5. ANÁLISIS DE ACTIVIDADES SOSTENIBLES

Como se ha señalado con anterioridad, la sociedad está adoptando numerosas iniciativas para contribuir al desarrollo sostenible. Con el paso de los años ha aumentado la concienciación de los efectos negativos que derivaban del pasado modelo de economía lineal y se han impuesto medidas para revertir dichos efectos.

Para analizar las actividades de sostenibilidad realizadas por las empresas de este estudio, nos basamos en las memorias sostenibles que publican anualmente, en las que se informa de cambios que están realizando en sus actividades como la gestión responsable de residuos, ahorro energético, optimización de la logística, reducción de emisiones de CO₂ y pesca sostenible.

Tras el análisis de sus memorias anuales y de sostenibilidad, encontramos que entre las actividades sostenibles realizadas por cada una de las empresas de estudio se encuentran las siguientes:

En primer lugar, S1 sigue una política de bosques, de pesca sostenible y de reducción del uso de pesticidas. Está desarrollando un proyecto de eficiencia energética y de racionalización del consumo de agua, además de haber implementado el objetivo de cero residuos y de transporte de mercancía más eficiente.

Por otro lado, S2 lucha contra el despilfarro alimentario donando millones de kilos de alimentos al Banco de Alimentos de España; busca la eficiencia energética gracias al uso de iluminación LED, centrales frigoríficas con refrigerantes naturales y la instalación de puertas en muebles frigoríficos; protección de la biodiversidad con

agricultura ecológica, pesca y bosques sostenibles, y disminución de las emisiones de CO₂ en el transporte de mercancías incorporando camiones de gas natural tritemperatura. Estos camiones impulsados por gas natural incorporan tres cámaras independientes que contienen productos congelados, refrigerados y secos, cada uno adaptado a la temperatura adecuada.

La empresa S3 también mantiene la lucha contra el desperdicio, junto con la gestión de los residuos generados con un modelo de jerarquización de residuos, priorizan la prevención y evitan en lo posible su eliminación; promueven el uso responsable de los recursos; han adoptado medidas para conseguir la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero; buscan la eco-eficiencia en el consumo energético de sus instalaciones (actuando sobre los sistemas de congelación y refrigeración, la climatización y la iluminación); alientan al personal mediante formación y sensibilización para que sean partícipes de estos compromisos.

Además, S4 muestra su compromiso con el desarrollo sostenible con su adhesión al Pacto Mundial y la política medioambiental establecida en la empresa. Se aseguran la correcta gestión de los residuos mediante procesos de logística inversa; cumple con la legislación en materia medioambiental y de biodiversidad a la hora de ubicar y construir sus centros logísticos; reducen el consumo de recursos energéticos (iluminación LED, climatización, refrigerantes con bajo impacto de efecto invernadero); gestionan y valorizan los recursos y han implementado medidas de optimización de la logística.

Por otra parte, S5 cuenta con una política de compra de materias primas responsable y de producción sostenible de alimentos, bienestar animal, protección y conservación de los ecosistemas marinos; siguen pautas sostenibles de consumo energético (prácticamente el 100% de la energía que consume es de origen totalmente renovable); obtuvo el certificado Residuo cero y se adhirió a la iniciativa internacional Lean & Green (cuyo objetivo es reducir las emisiones contaminantes en los procesos logísticos).

Por último, S6 persigue la eficiencia logística mediante la optimización de las rutas, el aligeramiento de los vehículos y aumentando la capacidad de carga. Además, han renovado la flota de camiones y siguen prácticas como la logística inversa, llenado de camiones y la logística silenciosa en horas valle. También persiguen el ahorro energético, controlando las fugas de gases refrigerantes (sustituyendo gases y adoptando nuevas tecnologías); la gestión de residuos, con la prevención del desperdicio de alimentos, envases comerciales reutilizables, nuevo surtido de bolsas; el compromiso

con la pesca sostenible y la política de bienestar animal y reducción del uso de antibióticos.

Con el fin de poder valorar y ordenar la información en materia medioambiental proporcionada en las memorias anuales y de sostenibilidad, por cada uno de los supermercados se ha procedido a puntuar un total de 8 ítems:

Se ha distinguido entre publicación de memoria anual y memoria medioambiental dado que existen empresas que presentan los dos modelos. Además, se marcará memoria anual en el caso de que se presente incluyendo un apartado dedicado al medio ambiente, independientemente de que por separado publiquen la memoria de sostenibilidad.

Si la empresa presenta datos de alguna de las variables sostenibles durante los seis años estudiados, si hace mención al término de economía circular y su adaptación a tal modelo, y si incorpora los millones de euros que han dedicado a inversión medioambiental.

Los tres últimos ítems corresponden con tres indicadores del compromiso de la empresa con la sostenibilidad: informar en las memorias del ahorro o consumo energético, de las emisiones de CO₂ o la reducción de las mismas, y de las toneladas de residuos que han sido reciclados, evitando el desperdicio de los mismos.

A continuación se ha otorgado un punto por cada ítem afirmativo que obtengan. Además se aprecia que no todos los años aparece información medioambiental en dichas publicaciones, por lo que para poder obtener un “SI” en cada casilla es preciso que aparezca en un mínimo de 3 años. Por lo tanto, si de los seis años estudiados no se encuentra información medioambiental mínimo de 3 años, se marcará con “NO” la casilla correspondiente, tal como se puede observar en la Tabla 5.1.

Tabla 5.1 Información sostenible.

ENTIDAD	Memoria anual	Memoria MA	Datos durante el HT	Incorpora el término EC	Inversión en MA	Ahorro o consumo energético	Emisiones de CO ₂	Residuos reciclados	Puntos
S1	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	NO	SÍ	SÍ	NO	6
S2	SÍ	NO	NO	NO	NO	NO	SÍ	SÍ	3
S3	SÍ	NO	SÍ	NO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	6
S4	SÍ	NO	NO	SÍ	NO	NO	NO	SÍ	3
S5	NO	SÍ	NO	SÍ	NO	NO	NO	NO	2
S6	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	8

Fuente: Elaboración propia a partir de las memorias de sostenibilidad

Se observa que S2 marca con “NO” en la casilla de informe medioambiental dado que solo publica memoria sostenible en el año 2017. Proporciona datos de todos los años (con informes anuales, de actividad y compromiso, o en este caso memoria sostenible) excepto del 2014.

De S5 solo se han obtenido datos medioambientales del año 2017, por lo que se ha marcado con “NO” las casillas referentes a reciclaje, emisiones de CO₂ y ahorro energético ya que no llega al mínimo de 3 años con información de dichas categorías. Finalmente, ha sido la empresa con menos datos publicados con respecto al medio ambiente, obteniendo la menor puntuación de la muestra.

Contrasta con S6, que logra la mayor puntuación de la tabla, con todas las casillas marcadas de forma afirmativa. Significa que es la que más información presenta y de forma más detallada.

Como se puede observar, apenas informan de la cantidad invertida en combatir el impacto medioambiental de su actividad y el indicador más publicado es el de las emisiones de CO₂.

Destaca que en algunas empresas el término de economía circular hasta 2017 no ha sido incorporado en las memorias o directamente no hacen mención al modelo en ninguna de ellas. Por otro lado, conforme el análisis de datos medioambientales se acerca al periodo actual, incluye cada vez más información, más detallada y más actividades circulares, en comparación con el primer año de estudio, 2012. Esto

demuestra la evolución experimentada durante el horizonte temporal, cómo han tomado conciencia de la importancia de preservar el medioambiente y de comunicar dichos datos a la sociedad de forma pública.

Posteriormente, se ha querido constatar la importancia cuantitativa de las actividades de reciclaje que se están llevando a cabo, para ello se ha realizado el cálculo de una ratio poniendo en relación las toneladas de residuos reciclados con los ingresos de explotación obtenidos el último año del horizonte temporal. Debido a falta de información, no se ha podido calcular la ratio de S1 y S2.

Los resultados se han incluido en la Tabla 5.2, a los que se han incorporado los datos de rentabilidad financiera de cada una de las empresas en 2017.

Tabla 5.2 Ratio residuos reciclados frente a rentabilidad

Empresa	Ratio (reciclaje/ingresos)	Rentabilidad financiera
S3	1,76%	34,94%
S4	1,67%	0,21%
S5	2,11%	17,90%
S6	1,04%	6,30%

Fuente: Elaboración propia a partir de las memorias sostenibles y datos de SABI

Como se observa en la tabla, la sociedad S5 es la empresa que más residuos generados recicla en relación con los ingresos obtenidos. Después se encontrarían S3 y S4. Por otro lado, se observa que las empresas que presentan unos niveles más bajos de rentabilidad financiera, presentan también unas tasas de reciclaje sobre nivel de ingresos más bajas.

Resalta que la empresa S5 es la que menos puntos obtiene en la Tabla 5.1, es decir, es de la que menos información sostenible se ha podido analizar. Sin embargo, es la que más residuos recicla en función de los ingresos obtenidos. Lo contrario sucede con S6, empresa con la mayor puntuación pero en cambio tiene la ratio con menor valor. Publica información muy detallada pero según la ratio calculada no recicla tanto, en función de los ingresos, como las otras empresas. No obstante, son las menos endeudadas y las más solventes.

Por otro lado, la compañía S3 guarda una relación directa en el aspecto sostenible, ya que tiene la segunda ratio más alta de reciclaje y ha recibido seis puntos de ocho en la Tabla 5.1, además de la mayor rentabilidad financiera Sin embargo, es la más endeudada y la menos solvente, pero de las más líquidas.

Durante el análisis se han encontrado dificultades para calcular una ratio que permita comparar a las sociedades de la muestra. Como se acaba de comentar, no presentan los informes con un mismo formato, por lo que algunas no incluyen datos numéricos de sus mejoras energéticas o de reciclaje durante los 6 años, lo que ha complicado analizar la evolución de la información que presentan durante el periodo de estudio.

En cuanto a residuos generados y su correspondiente valorización y reciclaje, algunas empresas incluso detallan las toneladas de residuos peligrosos y no peligrosos y desglosan dentro de estas dos categorías. Por otro lado, hay entidades que aparte de informar de la reducción total de las emisiones de gases de efecto invernadero, distinguen entre los 3 tipos de alcance existentes (generación de energía de uso propio; consumo de combustible del transporte logístico, fugas de refrigerantes, combustión de gas natural, es decir, emisiones derivadas del consumo de electricidad; consumo de combustible en transporte por carretera y avión en viajes de trabajo).

6. CONCLUSIONES

Una vez realizado el análisis de las fuentes financieras y de sostenibilidad de las empresas con más cuota de mercado del sector de los supermercados en España, durante el periodo 2012 a 2017, se observa, en primer lugar, que en general presentan unos niveles elevados de endeudamiento, con un mayor predominio de vencimientos a corto plazo y cada vez en mayor medida. Si bien, por la naturaleza del sector analizado es destacable la importancia que tienen los recursos a corto plazo. En cuanto a la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica, ambas presentan mejoras durante el horizonte temporal.

Las empresas estudiadas reciben subvenciones tanto estatales como autonómicas, la gran mayoría de ellas son para operaciones particulares de su actividad, fomento de la contratación de personal y ayudas para I+D+i. En último lugar, se encontrarían las subvenciones para lidiar con el impacto medioambiental que produce su actividad.

Asimismo se ha realizado un seguimiento en años posteriores al periodo de estudio y se constata el incremento de las recibidas para combatir el impacto medioambiental.

Por lo que concierne a la información medioambiental proporcionada por las empresas en sus informes y memorias, destaca la positiva evolución observada con los años. Con el paso del tiempo las empresas analizadas han comenzado a presentar cada vez más información respecto al medio ambiente y el desarrollo sostenible, incluso dando datos numéricos de emisiones de CO₂, ahorro energético o residuos reciclados.

Finalmente, destacar la utilidad de la información medioambiental difundida por las empresas, a través de las de memorias de sostenibilidad, como mínimo, dado que al ser información pública es accesible tanto a clientes, a proveedores y a todas las partes interesadas, permitiendo observar su evolución así como el diseño de indicadores que permitan su comparación y seguimiento, permitiendo diseñar políticas que contribuyan a mejorar las prácticas sostenibles.

7. BIBLIOGRAFÍA

Bermejo Gómez de Segura, R. (2019). *Del desarrollo sostenible según Brundtland a la sostenibilidad como biomímesis*. Recuperado el 14 de Agosto de 2019, de <https://www.upv.es/contenidos/CAMUNISO/info/U0686956.pdf>

BOE. (6 de Julio de 2010). *Ley 15/2010*. Recuperado el 23 de Septiembre de 2019, de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10708>

Centro Europeo de Postgrado. (2019). *Sostenibilidad, un concepto necesario*. Recuperado el 14 de Agosto de 2019, de <https://www.ceupe.com/blog/sostenibilidad-un-concepto-necesario.html>

Circle Economy. (2019). *The circularity gap report*. Recuperado el 13 de Agosto de 2019, de https://docs.wixstatic.com/ugd/ad6e59_ba1e4d16c64f44fa94fbd8708eae8e34.pdf

COM. (2015). *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité económico y social europeo y al Comité de las regiones. Cerrar el círculo: un plan de acción de la UE para la economía circular*. Recuperado el 23 de Septiembre de

2019, de https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:8a8ef5e8-99a0-11e5-b3b7-01aa75ed71a1.0011.02/DOC_2&format=PDF

Comisión Europea. (4 de Marzo de 2019). *Informe de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre la aplicación del Plan de acción para la economía circular*. Recuperado el 23 de Septiembre de 2019, de <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2019/ES/COM-2019-190-F1-ES-MAIN-PART-1.PDF>

Foundation Ellen MacArthur. (2019). *Economía Circular. Apoyar el cambio hacia una economía eficiente en el uso de los recursos*. Recuperado el 13 de Agosto de 2019, de https://economiecirculaire.org/wp/?page_id=62

Foundation Ellen MacArthur. (2019). *What is the Circular Economy?* Recuperado el 23 de Septiembre de 2019, de <https://www.ellenmacarthurfoundation.org/circular-economy/concept>

Gobierno de España. (Febrero de 2018). *España Circular 2030. Estrategia Española de Economía Circular*. Recuperado el 23 de Septiembre de 2019, de https://www.miteco.gob.es/images/es/180206economiecirculaire_tcm30-440922.pdf

Gobierno de España. (29 de Junio de 2018). *Plan de Acción para la implementación de la Agenda 2030. Hacia una estrategia española de Desarrollo Sostenible*. Recuperado el 15 de Agosto de 2019, de <http://www.exteriores.gob.es/Portal/es/SalaDePrensa/Multimedia/Publicaciones/Documents/PLAN%20DE%20ACCION%20PARA%20LA%20IMPLEMENTACION%20DE%20LA%20AGENDA%202030.pdf>

Gobierno de Navarra. (Marzo de 2019). *Agenda para el desarrollo de la Economía Circular en Navarra 2030*. Recuperado el 2019 de Agosto de 13, de https://gobiernoabierto.navarra.es/sites/default/files/3291_anexo_agenda_para_el_desarrollo_de_la_economia_circular.pdf

Kowszyk, Y., & Maher, R. (Octubre de 2018). *Estudios de caso sobre modelos de Economía Circular e integración de los Objetivos de Desarrollo Sostenible en estrategias empresariales en la UE y ALC*. Recuperado el 2019 de Agosto de 12, de https://eulacfoundation.org/es/system/files/economia_circular_ods.pdf

López, E. (2019). *Fuentes de financiación de la empresa en España*. Recuperado el 18 de Julio de 2019, de <https://www.crowdlending.es/blog/fuentes-de-financiacion-de-la-empresa-en-espana>

Mercadona. (2018). *Mercadona. Memoria Medio Ambiente 2017-2018*. Recuperado el 9 de Septiembre de 2019, de <https://info.mercadona.es/document/es/memoria-medioambiental-2017-2018.pdf>

Moneva, J. M. (2005). Información sobre Responsabilidad Social Corporativa: situación y tendencias. *Revista Asturiana de Economía RAE* N°34, 45.

Montes, L. (12 de Febrero de 2019). *El ránking de los supermercados con más cuota de mercado en España*. Recuperado el 25 de Junio de 2019, de <https://www.businessinsider.es/estos-son-supermercados-mas-cuota-mercado-espana-307363>

Naciones Unidas. (2018). *Pacto Mundial de las Naciones Unidas*. Recuperado el 16 de Agosto de 2019, de https://www.pactomundial.org/wp-content/uploads/2017/11/Flyer-New-Estrategy-GC_2018_.pdf

Observatorio de la RSC. (2014). *Introducción a la Responsabilidad Social Corporativa*. Recuperado el 15 de Agosto de 2019, de https://observatoriorsc.org/wp-content/uploads/2014/08/Ebook_La_RSC_modific.06.06.14_OK.pdf

Pablo López, A. d., & Ferruz Agudo, L. (2008). *Finanzas de empresa*. Madrid: Centro de Estudios Ramón Areces.

Pisón Fernández, I. (2001). *Dirección y gestión financiera de la empresa*. Madrid: Pirámide.

Portillo, P., Scarpellini, S., et al. (2017). *Nivel de implantación de la economía circular en Aragón*. Recuperado el 2019 de Agosto de 12, de https://www.aragon.es/documents/20127/674325/Economia_circular_Ed_integra.pdf/644fe598-1358-980d-2887-56297e9616e5

Potocnik, J. (2014). Eficiencia de los recursos. *3º Fórum Internacional de Economía*. Davos.

Sánchez Pérez, G. (Marzo de 2002). *Desarrollo y medio ambiente: una mirada a Colombia*. Recuperado el 23 de Septiembre de 2019, de

<https://guao.org/sites/default/files/biblioteca/Desarrollo%20y%20medio%20ambiente%20una%20mirada%20a%20Colombia.pdf>

Seco Benedicto, M. (Julio de 2007). *Planificación Financiera a largo plazo*. Recuperado el 24 de Septiembre de 2019, de <https://www.eoi.es/es/file/18734/download?token=uw-hlZti>

United Nations. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. Recuperado el 14 de Agosto de 2019, de [https://www.are.admin.ch/dam/are/en/dokumente/nachhaltige_entwicklung/dokumente/bericht/our_common_futur ebrundtlandreport1987.pdf.download.pdf/our_common_futur ebrundtlandreport1987.pdf](https://www.are.admin.ch/dam/are/en/dokumente/nachhaltige_entwicklung/dokumente/bericht/our_common_futurebrundtlandreport1987.pdf.download.pdf/our_common_futur ebrundtlandreport1987.pdf)

van Eijk, F. (2015). Sostenibilidad. *Foro Springtif*. Terschelling.